



เมื่อปลายเดือนที่ผ่านมา ผู้เขียนได้รับเชิญเข้าร่วมงานประชุมวิชาการ “International Capital Markets Conference 2015” ซึ่งจัดโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ร่วมกับกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) โดยในการเสวนามีผู้บริหารระดับสูงด้านการเงินในภูมิภาคเข้าร่วมแลกเปลี่ยนมุมมองประสบการณ์ และทิศทางการพัฒนาตลาดทุนโลก เพื่อมุ่งเน้นให้เกิดความร่วมมือและส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุนและเศรษฐกิจในกลุ่มประเทศอนุภูมิภาคสุ่มแม่น้ำโขง (GMS) เพื่อผลานความร่วมมือกันในระดับสากล อันเป็นรากฐานสู่การพัฒนาประเทศในภูมิภาคอย่างยั่งยืน

ไฮไลต์หนึ่งของงานประชุม คือ การบรรยายพิเศษโดยศาสตราจารย์ โรเบิร์ต ซีเมอร์ตัน (Robert C. Merton) ผู้ได้รับรางวัลโนเบลสาขาเศรษฐศาสตร์เมื่อปี 2540 โดยปัจจุบันท่านอายุ 71 ปีแล้ว ซึ่งท่านบรรยายเรื่องราวต่างๆ ได้อย่างชัดเจน มีการนำเสนอมุมมองที่เป็นประโยชน์มากมาย ประเด็นหนึ่งที่ท่านได้กล่าวสรุปไว้อย่างน่าสนใจคือเรื่องการบริหารความเสี่ยง ว่ามี 3 แนวทางหลัก ได้แก่ การกระจายความเสี่ยง (Diversification) การถัวความเสี่ยง (Hedging) และการประกันภัย (Insurance) ในวันนี้ ผู้เขียนจึงอยากหยิบยกประเด็นนี้มาพูดคุยเพื่อขยายความกัน

ในเรื่องการบริหารความเสี่ยงนั้น แนวคิดที่เราคุ้นเคยกันมากที่สุด คงจะเป็นการกระจายความเสี่ยง (Diversification) ที่มีประโยคที่สามารถอธิบายแนวคิดนี้ได้เป็นอย่างดี คือ “Don’t put all your eggs in one basket” หรือ “อย่าเอาไข่ทั้งหมดของเราใส่ไว้ในตะกร้า

ใบเดียว” ซึ่งความหมายก็คือ หากเราใส่ไข่ทั้งหมดไว้ในตะกร้าใบเดียวนั้น ถ้าเราพลั้งพลาดไป หกล้มหรือทำตะกร้าหล่น ไข่ของเรา ก็อาจจะแตกหมดทุกฟอง (กรณีนี้ให้นึกถึงไข่ดิบ ไม่ใช่ไข่เค็มหรือไข่ซ็อกโกแลต)

แต่หากเรามีการกระจายไข่ไว้หลายตะกร้า แยกกันถือมือซ้ายมือขวา ถ้าพลาดไปมือหนึ่ง ก็ยังเหลือไข่ในตะกร้าอื่นอยู่ เราก็จะไม่สูญเสียไปทั้งหมด ซึ่งแนวคิดนี้ได้นำมาประยุกต์กับเรื่องของการลงทุนว่าควรมีการกระจายการลงทุนไปในสินทรัพย์หลายชนิด เช่น หุ้น ตราสารหนี้ เงินฝาก ทองคำ เป็นต้น

ดังนั้น ในช่วงภาวะตลาดขาขึ้นและเศรษฐกิจเติบโต หุ้นมักจะมีแนวโน้มให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าการลงทุนประเภทอื่นๆ แต่เราก็ไม่ควรนำเงินทั้งหมดไปลงทุนในหุ้น เพราะอาจมีโอกาที่จะเกิดเหตุที่ไม่เป็นดังคาด ไม่ว่าจะจากบริษัทหรือภาวะตลาดและเศรษฐกิจที่ผันผวน การลงทุนของเราจะได้ไม่ต้องรับผลกระทบเหล่านั้นทั้งหมด

นอกจากนี้ เรายังควรถือหุ้นหลายๆ ตัว ในหลายๆ อุตสาหกรรม อย่างในช่วงที่ผ่านมา หากใครมีแต่หุ้นกลุ่มสื่อสาร คงได้รับผลกระทบไปเต็มๆ อย่างไรก็ตามการกระจายความเสี่ยงไม่ใช่การกำจัดความเสี่ยงให้หมดไป เพียงแค่เพื่อลดความเสี่ยง ดังนั้นถึงจะกระจายความเสี่ยงอย่างไร การลงทุนก็ยังคงมีความเสี่ยงอยู่ ผู้ลงทุนควรพิจารณาก่อนการตัดสินใจลงทุนทุกครั้งด้วยเครื่องมือทางการเงินที่หลากหลายขึ้น เราจึงมีทางเลือกในการป้องกันความเสี่ยง หรือการถัวความเสี่ยง (Hedging) ซึ่งแนวคิดนี้อธิบายอย่างง่าย ๆ คือ เอากำไรจากหนึ่งมาโปะขาดทุน

อีกขาหนึ่ง โดยใช้กลไกของตลาดอนุพันธ์ ในการบริหารความเสี่ยง ซึ่งตราสารอนุพันธ์เป็นตราสารที่มูลค่าขึ้นกับมูลค่าสินทรัพย์อ้างอิง

ดังนั้น การเข้าไปทำธุรกรรมในตลาดอนุพันธ์เป็นการป้องกันความเสี่ยง คือเพื่อประกันราคาสินทรัพย์อ้างอิงที่ถือครองอยู่นั้นเอง หากสภาพตลาดหุ้นในช่วงนั้นมีความผันผวน และอาจจะมิแนวโน้มเป็นขาลง ซึ่งจะทำให้ผู้ลงทุนในหุ้นอาจประสบผลขาดทุนได้ ผู้ลงทุนสามารถเข้าไปชอร์ต หรือดำรงฐานะขายล่วงหน้าในสัญญาฟิวเจอร์สได้ ซึ่งหากว่าในอนาคต หุ้นตกจริง ผู้ลงทุนอาจจะขาดทุนในตลาดหุ้น แต่จะได้กำไรจากการเปิดฐานะชอร์ตในตลาดฟิวเจอร์ส มาชดเชย แต่ในทางตรงข้าม ถ้าหุ้นขึ้น ผู้ลงทุนก็จะขาดทุนในตลาดฟิวเจอร์ส แต่จะได้กำไรจากตลาดหุ้น

การถัวความเสี่ยงนี้ จึงเสมือนเป็นการจำกัดผลขาดทุนที่อาจจะเกิดขึ้นได้โดยใช้ตลาดอนุพันธ์มาช่วยนั่นเอง

สำหรับแนวทางสุดท้ายในการบริหารความเสี่ยง คือ การประกันภัย (Insurance) ซึ่งจะเป็นการโอนความเสี่ยงจากผู้ซื้อไปยังผู้ขายอย่างในกรณีของการประกันภัยโดยทั่วไป ก็เป็นการโอนความเสี่ยงของผู้เอาประกันภัย ไปสู่บริษัทประกันภัย โดยเมื่อเกิดความเสียหายขึ้น บริษัทประกันภัยจะชดใช้ค่าสินไหมทดแทนตามที่ได้รับ ความคุ้มครองในกรมธรรม์ประกันภัยให้แก่ผู้เอาประกันภัย โดยที่ผู้เอาประกันภัยจะต้องเสียเบี้ยประกันภัยให้แก่บริษัทประกันภัยตามที่ได้ตกลงกันไว้ในสัญญาที่เรียกว่ากรมธรรม์ ซึ่งหากมาพิจารณาในแง่ของการลงทุนแล้ว ผลผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่เทียบเคียงได้กับการประกันภัยคือ ออปชั่น ผู้ซื้อประกัน

ก็คือผู้ซื้อออปชั่น ซึ่งผู้ลงทุนต้องทำการชำระค่าออปชั่นพรีเมียม ที่เทียบเคียงได้กับเบี้ยประกันภัย

ผู้ลงทุนในออปชั่นซึ่งมีสิทธิเลือกที่จะใช้สิทธิตามที่ระบุในสัญญาหรือไม่ก็ได้ สามารถที่จะพิจารณาสถานการณ์ที่เอื้อประโยชน์ให้กับตนมากกว่า หากการใช้สิทธินั้นเป็นประโยชน์หรือทำกำไรให้กับผู้ลงทุนได้ ก็จะเลือกที่จะใช้สิทธิ แต่หากไม่เป็นประโยชน์ ก็ปล่อยให้สิทธินั้นหมดอายุไป โดยจำกัดต้นทุนของผู้ซื้อที่ค่าออปชั่นพรีเมียมที่ได้จ่ายไปแล้วเท่านั้น ดังนั้นในการประกันภัย หรือการลงทุนในออปชั่น ผู้ซื้อจะสามารถจำกัดผลขาดทุนของการลงทุนของตนได้ โดยมีผลขาดทุนสูงสุดเท่ากับค่าพรีเมียมที่จ่ายไป ในขณะที่ผู้ขายออปชั่นสามารถทำกำไรได้มากที่สุดเท่ากับค่าพรีเมียมที่ได้รับจากผู้ซื้อ แต่มีโอกาสขาดทุนได้อย่างไม่จำกัด เนื่องจากต้องปฏิบัติตามสัญญาหากผู้ซื้อเลือกใช้สิทธิตามออปชั่น

โดยสรุปแล้ว การกระจายความเสี่ยง การถัวความเสี่ยง และการประกันภัย ซึ่งเป็นแนวทางต่างๆ ในการบริหารความเสี่ยงนั้น เป็นเรื่องที่ต้องทำความเข้าใจกันไปเพื่อให้พอร์ตลงทุนของเราชัดเจน! หรือมีความเข้มแข็ง ผู้ลงทุนมิได้จำเป็นที่จะต้องตัดสินใจเลือกแนวทางใดแนวทางหนึ่งในการบริหารความเสี่ยง เนื่องจากแต่ละวิธีมีหลักจัดการความเสี่ยงที่แตกต่างกัน นอกจากนี้ยังมีความจำเป็นที่จะต้องมือหรือผลิตภัณฑ์ทางการเงินต่างๆ ที่หลากหลายในตลาดการเงิน เพื่อให้การบริหารความเสี่ยงจากการลงทุนเป็นไปได้อย่างมีประสิทธิภาพ และส่งผลให้การลงทุนมีความยั่งยืนต่อไป